

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Data

4.1.1. Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini menggunakan objek perusahaan di sektor LQ45 yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2023. Pemilihan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan beberapa kriteria. Hasilnya, terdapat 24 sampel yang menjadi objek penelitian kali ini. LQ 45 adalah representasi/cerminan harga saham dari 45 emiten yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar dengan kriteria-kriteria lain yang sudah ditentukan.

4.1.2. Deskripsi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat 4 variabel independen (bebas) yaitu Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Volatilitas Arus Kas, dan Kebijakan Dividen. Variabel dependen (terikat) yaitu Keputusan Lindung Nilai (Y).

4.1.3. Variabel Dependen

Keputusan lindung nilai merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu pengalihan risiko. Lindung nilai merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007:557) untuk mengurangi risiko nilai tukar adalah dengan menggunakan lindung nilai mata uang melalui instrumen derivatif atau kontrak seperti kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang dan non derivatif. Keputusan lindung nilai dalam penelitian ini menggunakan “*dummy* 1 atau 0”, dimana 1 untuk perusahaan yang melakukan lindung nilai dan 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai. Perusahaan melakukan lindung nilai atau tidak dapat dilihat pada keterangan dalam laporan keuangan atau tahunan perusahaan dengan menyebutkan bahwa perusahaan tersebut telah melakukan lindung nilai.

NO	Kode Perusahaan	Dummy		
		2020	2021	2022
1	ACES	0	0	0
2	AKRA	1	1	1
3	AMRT	0	0	0
4	ANTM	0	0	0
5	ASII	1	1	1
6	CPIN	0	0	0
7	EMTK	1	1	0
8	EXCL	0	0	0
9	ICBP	0	0	0
10	INDF	0	0	0
11	INTP	1	1	1
12	JPFA	1	1	1
13	KLBF	0	0	0
14	MEDC	1	1	1
15	PTBA	0	0	0
16	SCMA	0	0	0
17	SIDO	0	0	0
18	SMGR	0	0	0
19	TBIG	1	1	1
20	TINS	0	1	1
21	TLKM	0	0	0
22	TOWR	1	1	1
23	UNTR	1	1	1
24	UNVR	0	0	0

Tabel 4. 1 Variabel Dependen Dummy

Berdasarkan tabel 4.1 variabel lindung nilai menggunakan “dummy 0 atau 1” yaitu perusahaan yang melakukan lindung nilai dihitung 1 dan perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai dihitung 0. Sebanyak 9 perusahaan yang melakukan lindung nilai, terdapat 1 perusahaan yang tidak konsisten melakukan lindung nilai yaitu perusahaan EMTK pada tahun 2022 perusahaan tidak melakukan lindung nilai terlihat pada laporan tahunan yang dipublikasikan.

4.1.4. Variabel Independen

4.1.4.1. Likuiditas (X1)

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kemampuan jangka pendek perusahaan dan dapat diproksikan dengan rasio lancar. (Yusbardini, 2022).

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

NO	Kode Perusahaan	Likuiditas			Rata-rata
		2020	2021	2022	
1	ACES	5.958776184	7.185936412	8.007136806	7.050616467
2	AKRA	1.576292636	1.291810815	1.404308857	1.424137436
3	AMRT	0.884667430	0.867846242	0.900798839	0.884437504
4	ANTM	1.211465362	1.787177463	1.874673814	1.624438880
5	ASII	1.543202389	1.544277207	1.508565580	1.532015059
6	CPIN	2.526264489	2.005469302	1.783642149	2.105125313
7	EMTK	2.558718753	4.033223452	5.273912389	3.955284865
8	EXCL	0.401501435	0.369056989	0.394996603	0.388518343
9	ICBP	2.257612549	1.799184891	3.096528431	2.384441957
10	INDF	1.373263142	1.341060248	1.786004413	1.500109268
11	INTP	2.917323141	0.433757406	2.138482984	1.829854510
12	JPFA	1.955020899	2.004646125	1.806276375	1.921981133
13	KLBF	4.115976955	4.445187625	3.771176830	4.110780470
14	MEDC	1.361224579	0.706435918	2.060719064	1.376126520
15	PTBA	2.159960976	2.427990545	22.829985292	9.139312271
16	SCMA	2.339772673	3.923172108	35.511982804	13.924975862
17	SIDO	3.664149003	4.131083792	4.055540359	3.950257718
18	SMGR	1.352718886	1.074599340	1.445443685	1.290920637
19	TBIG	0.234244669	0.358289934	0.408539144	0.333691249
20	TINS	1.118001625	1.305673242	2.212179816	1.545284894
21	TKM	0.673049368	0.886389608	0.782192987	0.780543988
22	TOWR	0.415536869	0.338119229	0.252742127	0.335466075
23	UNTR	2.110205949	1.987721299	1.877614796	1.991847348
24	UNVR	0.660927285	0.614071086	0.608232789	0.627743720

Tabel 4. 2 Variabel Likuiditas Rasio Lancar

Berdasarkan tabel 4.2 variabel likuiditas dihitung berdasarkan total asset lancar dibagi hutang lancar, Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini dengan nilai rata-rata Likuiditas tertinggi adalah SCMA yaitu sebesar 13.924975862 Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Likuiditas terendah adalah TBIG sebesar 0.333691249.

4.1.4.2. Kepemilikan Manajerial

Tujuan lindung nilai adalah untuk meningkatkan fleksibilitas keuangan perusahaan. Hal ini dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan yang merugikan, biaya efektif dari kendala keuangan eksternal, dan memaksimalkan nilai investasi. (Wahyudi dkk. 2019).

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Kepemilikan Saham Manajer}}{\text{Total Saham}}$$

NO	Kode Perusahaan	Kepemilikan Manajerial			Rata-rata
		2020	2021	2022	
1	ACES	0.000000000	0.000000000	0.000000000	0.000000000
2	AKRA	0.003976247	0.008934158	0.010992855	0.007967754
3	AMRT	0.004593437	0.004593437	0.004593437	0.004593437
4	ANTM	0.000003121	0.000000250	0.000000250	0.000001207
5	ASII	0.000111117	0.000138219	0.000124641	0.000124659
6	CPIN	0.000000000	0.000000000	0.000000000	0.000000000
7	EMTK	0.000844022	0.001455540	0.001441790	0.001247117
8	EXCL	0.000000000	0.000000000	0.001708559	0.000569520
9	ICBP	0.000000000	0.000000000	0.000000000	0.000000000
10	INDF	0.000157170	0.000157170	0.000157170	0.000157170
11	INTP	0.000000000	0.000000000	0.000000000	0.000000000
12	JPFA	0.000000000	0.000000000	0.000000000	0.000000000
13	KLBF	0.000000000	0.000000000	0.000000000	0.000000000
14	MEDC	0.000000000	0.000000000	0.000000000	0.000000000
15	PTBA	0.000025259	0.000035248	0.000035248	0.000031918
16	SCMA	0.000708569	0.001452267	0.001452267	0.001204367
17	SIDO	0.000000000	0.000043785	0.000086432	0.000043406
18	SMGR	0.510055770	0.510071533	0.512049274	0.510725526
19	TBIG	0.003667075	0.013266490	0.003581008	0.006838191
20	TINS	0.000000000	0.000000000	0.000000000	0.000000000
21	TLKM	0.520925384	0.000016045	0.000015717	0.173652382
22	TOWR	0.001550754	0.001558685	0.001742848	0.001617429
23	UNTR	0.000034963	0.000034963	0.000034963	0.000034963
24	UNVR	0.000000000	0.000000000	0.000000000	0.000000000

Tabel 4. 3 Variabel Kepemilikan Manajerial

Berdasarkan tabel 4.3 variabel Kepemilikan Manajerial dihitung berdasarkan Jumlah Kepemilikan Manajerial dibagi Jumlah Saham Perusahaan yang beredar, dapat diartikan bahwa adanya Kepemilikan Manajerial merupakan suatu keterampilan dalam mengorganisir, memimpin, dan mengelola pekerjaan atau tim. Oleh karena itu, pimpinan atau manajer menguasai proses, keputusan, dan menjalankan suatu kegiatan untuk mencapai tujuan tertentu. Yang menjadi objek penelitian ini dengan nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial tertinggi adalah SMGR yaitu sebesar 0.510725526 Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata Kepemilikan Manajerial terendah adalah UNVR, TINS, MEDC, KLBF, JPFA, INTP, ICPB, EXCL, CPIN, dan ACES sebesar 0,000. Semakin tinggi rasio Kepemilikan Manajerial maka semakin tinggi proses, keputusan, dan menjalankan suatu kegiatan untuk mencapai tujuan tertentu.

4.1.4.3. Volatilitas Arus Kas

Suatu perusahaan mungkin akan kesulitan untuk memprediksi arus kas masa depannya jika terdapat jumlah volatilitas yang berlebihan. Oleh karena itu, fluktuasi arus kas harus stabil untuk mengurangi volatilitas. Untuk mencapai arus kas yang stabil atau tingkat volatilitas yang rendah, bisnis harus melakukan lindung nilai terhadap aktivitas mata uang asing mereka.

$$CFV = \frac{\text{ arus kas operasi}}{\text{ total aset}}$$

NO	Kode Perusahaan	Volatilitas Arus Kas			Rata-rata
		2020	2021	2022	
1	ACES	0.212308781	0.181566010	0.085365803	0.159746865
2	AKRA	0.057107545	0.125254555	0.096691591	0.093017897
3	AMRT	0.252598588	0.230451047	0.229702299	0.237583978
4	ANTM	0.069924624	0.153197272	0.122127535	0.115083144
5	ASII	0.111421247	0.104140633	0.090351491	0.101971123
6	CPIN	0.155509796	0.059862945	0.042007280	0.085793341
7	EMTK	0.101365045	0.041182347	0.018237397	0.053594930
8	EXCL	0.205912271	0.164435977	0.161604649	0.177317632
9	ICBP	0.090133516	0.067665513	0.076357947	0.078052326
10	INDF	0.084931917	0.081918783	0.075305866	0.080718855
11	INTP	0.129385754	0.099735829	0.093431775	0.107517786
12	JPFA	0.157963853	0.024527962	0.043643631	0.075378482
13	KLBF	0.187089773	0.110101938	0.046689698	0.114627136

14	MEDC	0.018455236	0.032630894	0.042472564	0.031186232
15	PTBA	0.146055775	0.298836335	0.276182937	0.240358349
16	SCMA	0.272584610	0.133636801	0.042198432	0.149473281
17	SIDO	0.269060838	0.294747074	0.271261236	0.278356382
18	SMGR	0.092572807	0.087430305	0.072776376	0.084259829
19	TBIG	0.103678037	0.106645226	0.111482211	0.107268491
20	TINS	0.372022359	0.274957322	0.238349791	0.295109824
21	TLKM	0.264502335	0.000012744	0.266555714	0.177023597
22	TOWR	0.173760006	0.094126860	0.123016751	0.130301205
23	UNTR	0.185940971	0.206863659	0.234140104	0.208981578
24	UNVR	0.407311560	0.414404790	0.440073361	0.420596571

Tabel 4. 4 Variabel Volatilitas Arus Kas CVF

Pada tabel 4.4 variabel Volatilitas Arus Kas dihitung berdasarkan arus kas operasi dibagi total asset. Yang menjadi objek penelitian ini dengan nilai rata-rata volatilitas arus kas tertinggi adalah UNVR yaitu sebesar 0.420596571 Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata volatilitas terendah adalah EMTK sebesar 0.053594930.

4.1.4.4. Kebijakan Dividen

Ditandai dengan rasio pembayaran dividen (DPR). Rasio pembayaran dividen adalah dividen tahunan yang harus dibayarkan kepada pemegang saham, yang merupakan bagian dari pendapatan setelah pajak dan bunga. Dapat diasumsikan bahwa semakin tinggi rasio pembayaran dividen suatu perusahaan, semakin rendah kebutuhan lindung nilai, dibandingkan dengan perusahaan yang tidak kekurangan dana.

$$\text{Dividen Per Rasio} = \frac{\text{Dividen Per Saham}}{\text{Laba Per Saham}}$$

NO	Kode Perusahaan	Kebijakan Dividen			Rata-rata
		2020	2021	2022	
1	ACES	0.420769560	0.779370847	0.529344589	0.576494998
2	AKRA	0.421354049	2.356858137	0.339133978	1.039115388
3	AMRT	0.523474336	0.197956646	0.273123860	0.331518281
4	ANTM	0.059029410	0.216082570	0.243626645	0.172912875
5	ASII	0.461154506	0.264537522	0.394393089	0.373361706
6	CPIN	0.346153846	0.506787330	0.603351955	0.485431044
7	EMTK	0.000000000	0.000000000	0.055934668	0.018644889
8	EXCL	0.571518462	0.261983837	0.396398247	0.409966849
9	ICBP	0.380530940	0.392335732	0.547073743	0.439980138
10	INDF	0.037956875	0.319540287	0.383977969	0.247158377
11	INTP	1.477511270	1.027137042	0.893190745	1.132613019

12	JPFA	0.251677613	0.228534844	0.487346880	0.322519779
13	KLBF	0.000015916	0.412268835	0.481386660	0.297890470
14	MEDC	0.000000000	0.781069705	0.000000000	0.260356568
15	PTBA	1.532697618	0.103594473	0.629355739	0.755215943
16	SCMA	0.000000000	0.000000000	0.159539496	0.053179832
17	SIDO	0.822166985	0.802697887	0.983161325	0.869342066
18	SMGR	0.085625181	0.552210678	0.382058178	0.339964679
19	TBIG	0.547146335	0.411461285	0.490196090	0.482934570
20	TINS	0.542842422	0.000000000	0.437311162	0.326717861
21	TLKM	0.733606943	0.672183436	0.715864049	0.707218143
22	TOWR	0.411466457	0.407145039	0.340951957	0.386521151
23	UNTR	0.253573626	0.062046434	0.058989246	0.124869768
24	UNVR	1.031914894	1.099337748	1.085106383	1.072119675

Tabel 4. 5 Variabel Kebijakan Dividen DPR

Berdasarkan tabel 4.5 variabel kebijakan dividen menunjukkan hasil rata-rata perusahaan, dengan nilai rata-rata tertinggi adalah INTP yaitu sebesar 1.132613019 Perusahaan yang memiliki nilai rata-rata kebijakan dividen terendah adalah EMTK sebesar 0.018644889.

4.2. Teknik Analisis Data

4.2.1. Hasil Pengujian Analisis Statistika Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberi gambaran atau mendeskripsikan tentang sampel yang di uji, dimana gambaran tentang sampel tersebut dapat di lihat dengan jumlah sampel yang digunakan, nilai sampel yang di uji baik nilai rata-rata (mean) pada sampel yang di uji, untuk melihat lebih jelas tentang pengujian yang di lakukan maka dapat dilihat pada tabel pengujian statistik deskriptif dengan menggunakan alat pengujian E-Views 10 sebagai berikut :

Date: 02/11/24

Time: 12:39

Sample: 1 72

	Y	CR	KM	CFV	DPR
Mean	0.388889	2.750330	0.029534	0.150138	0.467752
Median	0.000000	1.784823	3.01E-05	0.116805	0.409303
Maximum	1.000000	35.51198	0.520925	0.440073	2.356858
Minimum	0.000000	0.234245	0.000000	1.27E-05	0.000000

Std. Dev.	0.490919	4.880171	0.118178	0.101064	0.408331
Skewness	0.455842	5.283077	3.878338	0.929404	1.834923
Kurtosis	1.207792	33.15021	16.05097	3.332230	8.389994
Jarque-Bera	12.12953	3062.037	691.4814	10.69663	127.5594
Probability	0.002323	0.000000	0.000000	0.004756	0.000000
Sum	28.00000	198.0237	2.126427	10.80996	33.67814
Sum Sq. Dev.	17.11111	1690.941	0.991589	0.725189	11.83813
Observations	72	72	72	72	72

Tabel 4. 6 Hasil Analisis Stistika Deskriptif Menggunakan Eviews 10

4.2.1.1. Likuiditas (X1)

Likuiditas berkisar antara 0.234245 - 35.51198 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 2.750330 dan standar deviasi 4.880171. Standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menandakan banyak variasi dalam data variabel likuiditas. Perusahaan yang memiliki likuiditas terendah yaitu 0.234244669 Tower Bersama Infrastructure Tbk pada tahun 2022, sedangkan perusahaan dengan likuiditas tertinggi adalah Surya Citra Media Tbk sebesar 35.511982804 pada tahun 2022.

4.2.1.2. Kepemilikan Manajerial (X2)

Kepemilikan manajerial berkisar antara 0.000000 - 0.520925 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 0.029534 dan standar deviasi 0.118178. Standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata menandakan banyak variasi dalam data variabel kepemilikan manajerial. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial terendah yaitu 0.000000000 Ace Hardware Indonesia Tbk pada tahun 2020-2022, sedangkan perusahaan dengan kepemilikan manajerial tertinggi adalah Telkom Indonesia (Persero) Tbk sebesar 0.520925384 pada tahun 2020.

4.2.1.3. Volatilitas Arus Kas (X3)

Volatilitas arus kas berkisar antara 1.27E-05 - 0.440073 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 0.150138 dan standar deviasi 0.101064. Standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menandakan sedikitnya variasi dalam data variabel volatilitas arus kas. Perusahaan yang memiliki volatilitas arus kas terendah yaitu 0.000012744 Telkom Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2021, sedangkan perusahaan dengan volatilitas arus kas tertinggi adalah Unilever Indonesia Tbk sebesar 0.440073361 pada tahun 2022.

4.2.1.4. Kebijakan Dividen (X4)

Kebijakan dividen berkisar antara 0,000000 – 2,356858 dengan nilai mean (rata-rata) sebesar 0.467752 dan standar deviasi 0,408331. Standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata menandakan sedikitnya variasi dalam data variabel kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kebijakan dividen terendah yaitu 0,000000000 Medco Energy International Tbk pada tahun 2020-2021, sedangkan perusahaan dengan kebijakan dividen tertinggi adalah AKR Corporindo Tbk sebesar 2,356858137 pada tahun 2021.

4.2.2. Hasil Pengujian Analisis Regresi Logistik

Berdasarkan hasil uji regresi logistik pada tabel 4.7 di bawah, maka dapat diperoleh persamaan logistik sebagai berikut:

Dependent Variable: Y
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)
 Date: 02/11/24 Time: 12:48
 Sample: 2020 2022
 Included observations: 72
 Convergence achieved after 8 iterations
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	1.960119	0.773292	2.534771	0.0113
CR	-0.569155	0.241160	-2.360072	0.0183
KM	-10.57101	12.29424	-0.859834	0.3899
CFV	-8.314051	3.213602	-2.587144	0.0097
DPR	0.036763	0.660971	0.055619	0.9556
McFadden R-squared	0.213539	Mean dependent var	0.388889	
S.D. dependent var	0.490919	S.E. of regression	0.443576	
Akaike info criterion	1.189992	Sum squared resid	13.18290	
Schwarz criterion	1.348094	Log likelihood	-37.83971	
Hannan-Quinn criter.	1.252933	Deviance	75.67941	
Restr. deviance	96.22778	Restr. log likelihood	-48.11389	
LR statistic	20.54837	Avg. log likelihood	-0.525551	
Prob(LR statistic)	0.000389			
Obs with Dep=0	44	Total obs	72	
Obs with Dep=1	28			

Tabel 4. 7 Hasil Analisis Regresi Logistik Menggunakan Eviews 10

Dari persamaan tersebut, angka yang dihasilkan berdasarkan hasil uji regresi logistik dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.2.2.1. Konstanta

Berdasarkan hasil uji analisis regresi logistik, dapat diketahui konstanta sebesar 1,960119 menyatakan bahwa jika variabel independen yaitu likuiditas, kepemilikan manajerial, volatilitas arus kas, dan kebijakan dividen tidak mengalami perubahan (konstan), maka nilai kebijakan lindung nilai akan meningkat sebesar 1,960119

4.2.2.2. Koefisien Regresi Likuiditas

Nilai koefisien regresi variabel likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR) sebesar -0,569155. Hal tersebut menyatakan bahwa setiap kenaikan current ratio satu satuan (dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan), maka nilai kebijakan lindung nilai akan meningkat sebesar -0,569155. Koefisien regresi variabel likuiditas bernilai negatif yang berarti bahwa adanya hubungan negatif antara *current ratio* dengan kebijakan lindung nilai.

4.2.2.3. Koefisien Regresi Kepemilikan Manajerial

Nilai koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial yang diukur dengan (KM) sebesar -10,57101. Hal tersebut menyatakan bahwa setiap kenaikan current ratio satu satuan (dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan), maka nilai kebijakan lindung nilai akan menurun sebesar -10,57101. Koefisien regresi variabel kepemilikan manajerial bernilai negatif yang berarti bahwa adanya hubungan negatif antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan lindung nilai.

4.2.2.4. Koefisien regresi Volatilitas Arus Kas

Nilai koefisien regresi variabel Volatilitas Arus Kas yang diukur dengan CFV sebesar -8,314051. Hal tersebut menyatakan bahwa setiap kenaikan CFV satu satuan (dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan), maka nilai kebijakan lindung nilai akan meningkatkan sebesar -8,314051. Koefisien regresi variabel volatilitas arus kas bernilai negatif yang berarti bahwa adanya hubungan negatif antara volatilitas arus kas dengan kebijakan lindung nilai.

4.2.2.5. Koefisien regresi Kebijakan Dividen

Nilai koefisien regresi variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *debt per ratio* (DPR) sebesar 0,036763. Hal tersebut menyatakan bahwa setiap kenaikan DPR satu satuan (dengan asumsi bahwa variabel lainnya konstan), maka nilai kebijakan lindung nilai akan meningkatkan sebesar 0,036763. Koefisien regresi variabel kebijakan dividen bernilai positif yang berarti bahwa adanya hubungan positif antara kebijakan dividen dengan kebijakan lindung nilai.

4.2.3. Hasil Pengujian Kelayakan Model

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification

Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests

Equation: UNTITLED

Date: 02/11/24 Time: 12:53

Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect		
1	8.E-09	0.0263	7	6.94832	0	0.05168	7	0.05207
2	0.0360	0.1259	7	6.46320	0	0.53680	7	0.58139
3	0.1298	0.1979	7	5.88670	0	1.11330	7	1.32384
4	0.2202	0.3191	2	5.11014	5	1.88986	7	7.01125
5	0.3270	0.3878	5	5.15537	3	2.84463	8	0.01317
6	0.3947	0.4998	5	3.91773	2	3.08227	7	0.67899
7	0.5102	0.5818	2	3.13395	5	3.86605	7	0.74290
8	0.5841	0.6159	5	2.81472	2	4.18528	7	2.83761
9	0.6285	0.6780	3	2.44693	4	4.55307	7	0.19219
10	0.6859	0.8146	1	2.12294	7	5.87706	8	0.80855
	Total		44	44.0000	28	28.0000	72	14.2420
H-L Statistic			14.2420		Prob. Chi-Sq(8)		0.0757	
Andrews Statistic			26.3568		Prob. Chi-Sq(10)		0.0033	

Tabel 4. 8 Hasil Analisis Uji Kelayakan Model Menggunakan Eviews 10

Dari hasil tabel di atas, diperoleh H-L Statistic sebesar 14,2420 dengan nilai probabilitas H-L Statistic sebesar 0,0757 yang berarti lebih kecil dari $\alpha = 5\%$. Adapun hipotesisnya sebagai berikut: Terdapat pengaruh likuiditas, kepemilikan manajerial, volatilitas arus kas, dan kebijakan dividen secara bersama sama terhadap kebijakan lindung nilai pada sektor LQ45 di BEI periode 2023. Melihat nilai probabilitas dari H-L Statistic pada tabel 4.9 yang lebih kecil dari $\alpha = 5\%$,

maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas (X1), kepemilikan manajerial (X2), volatilitas arus kas (X3) dan kebijakan dividen (X4) secara goodness of fit berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai (Y).

4.2.4. Hasil Pengujian Koefisien Determinan

McFadden R-Square atau koefisien determinan adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Hasil tabel 4.7 menjelaskan :

Berdasarkan pada tabel 4.10, didapatkan koefisien determinasi sebesar 0,213539. Hal ini berarti 21% kebijakan lindung nilai pada sektor LQ45 di BEI periode 2020-2022 dapat dijelaskan oleh variabel likuiditas, kepemilikan manajerial, volatilitas arus kas, dan kebijakan dividen.

4.2.5. Hasil Pengujian Hipotesis

4.2.5.1. Uji Simultan (Uji F)

Pada hasil tabel 4.7 menjelaskan, menunjukkan bahwa prob(LR Statistic) sebesar 0,000389, yang artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel kebijakan lindung nilai.

4.2.5.2. Uji Parsial (Uji t)

Pada penelitian ini, uji hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji t. Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka terdapat pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependennya (Collis & Hussey, 2021). Pengujian ini digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan Tabel 4.7 menguji didapatkan hasil penelitian sebagai berikut:

- a. Hipotesis pertama (H_1) pengaruh likuiditas (X1) terhadap kebijakan lindung nilai menghasilkan nilai signifikansi CR $0,00183 < 0,05$ dengan nilai z-statistic sebesar -2,360072. Hal ini berarti likuiditas berpengaruh positif dan signifikan

terhadap kebijakan lindung nilai, sehingga hipotesis (H1) yang diajukan peneliti diterima

- b. Hipotesis kedua (H2) pengaruh Kepemilikan Manajerial (KM) terhadap kebijakan lindung nilai menghasilkan nilai signifikansi KM $0,3899 > 0,05$ dengan nilai z-statistic sebesar $-0,2360072$. Hal ini berarti Kepemilikan Manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai, sehingga hipotesis (H2) yang diajukan peneliti ditolak.
- c. Hipotesis ketiga (H3) pengaruh volatilitas arus kas terhadap kebijakan lindung nilai menghasilkan nilai signifikansi CFV $0,0097 > 0,05$ dengan nilai z-statistic sebesar $-2,587144$. Hal ini berarti volatilitas arus kas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai, sehingga hipotesis (H2) yang diajukan peneliti diterima.
- d. Hipotesis keempat (H4) pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan lindung nilai menghasilkan nilai signifikansi DPR $0,9556 > 0,05$ dengan nilai z-statistic sebesar $0,036763$. Hal ini berarti kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai, sehingga hipotesis (H2) yang diajukan peneliti ditolak.

4.3. Pembahasan

4.3.1. Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Keputusan lindung nilai, hasil penelitian menjelaskan bahwasannya variabel likuiditas yang memakai alat ukur CR memberikan pengaruh kepada kebijakan lindung nilai yang mempunyai signifikansi senilai $0,0183$ yang kurang dari $0,05$ yang artinya H1 diterima. Uji regresi logistik menunjukkan CR memberikan pengaruh kepada kebijakan lindung nilai (Tri Aditya dan Asandimitra 2019).

Terlihat pada salah satu perusahaan di tahun 2020, perusahaan PT Astra International Tbk tingkat suku bunga tetap sehubungan dengan interest rate swaps untuk mata uang asing berkisar antara $2,2\%$ hingga $2,7\%$ dan untuk Rupiah berkisar

antara 5,0% hingga 9,5% (2019: untuk mata uang asing berkisar antara 2,2% hingga 2,7% dan untuk Rupiah berkisar antara 6,3% hingga 9,5%). Pada tahun 2021 perusahaan PT Medco Power Indonesia ada nilai liabilitas derivative, lalu ada juga pihak ketiga MUFG Bank Ltd melakukan swap atas suku bunga selama 10 tahun MRPR menerima suku bunga mengambang LIBOR 6 bulan dan membayar suku bunga tetap 2,06% per tahun setiap tanggal 23 Februari dan 23 Agustus. Pada tahun 2022 PT Timah Tbk tanggal 2 Agustus 2022, perusahaan melakukan perubahan terhadap Transaksi *Interest Rate Swap* atas fasilitas pinjaman ECA *Financing Tranche A* terkait penyesuaian jumlah pokok dari nilai Transaksi *Interest Rate Swap* yang sebelumnya senilai USD30.000.000 (nilai penuh) menjadi USD26.834.229 (nilai penuh).

Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan, artinya semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan pada sektor LQ45, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai karena memiliki risiko tinggi dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek perusahaan (Yusbardini 2022). Likuiditas merupakan salah satu faktor penting untuk menentukan keadaan atau keberlangsungan. Oleh karena itu, banyak pelaku usaha yang menggunakan likuiditas sebagai tolak ukur atau acuan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membiayai kebutuhan atau kegiatan operasional perusahaan. Perusahaan yang bisa melunasi kewajiban jangka pendeknya serta perusahaan tersebut mempunyai cadangan dana yang bertujuan untuk menghindari risiko kesulitan keuangan merupakan indikasi-indikasi dari tingginya nilai likuiditas perusahaan (Tri Aditya dan Asandimitra 2019).

4.3.2. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap Keputusan lindung nilai, hasil penelitian menjelaskan bahwasannya variabel kepemilikan manajerial yang memakai alat ukur KM tidak memberikan pengaruh kepada kebijakan lindung nilai yang mempunyai signifikansi senilai 0,3899 yang lebih dari 0,05 yang artinya H2 ditolak. Uji regresi

logistik menunjukkan CR memberikan pengaruh kepada kebijakan lindung nilai (Tri Aditya dan Asandimitra 2019).

Pada penelitian ini, pengaruh kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan lindung nilai, hal ini membuktikan bahwa hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wahyudi dkk. 2019) menunjukkan hasil yang sejalan. Artinya dalam pengambilan keputusan lindung nilai didasarkan pada manajemen perusahaan dan mempertimbangkan pihak lain termasuk pemegang saham itu sendiri. Atau dengan kata lain manajemen tidak terlalu berperan dalam pengambilan keputusan lindung nilai perusahaan, sehingga mengakibatkan manajemen tidak merasa memiliki perusahaan tersebut karena tidak seluruh keuntungan perusahaan dapat dirasakan oleh manajemen (Azimah dan Riyanti 2023).

4.3.3. Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Keputusan Lindung Nilai

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh signifikan terhadap Keputusan lindung nilai, hasil penelitian menjelaskan bahwasannya variabel volatilitas arus kas yang memakai alat ukur CFV memberikan pengaruh kepada kebijakan lindung nilai yang mempunyai signifikansi senilai 0,0097 yang lebih dari 0,05 yang artinya H3 diterima. Uji regresi logistik menunjukkan CR memberikan pengaruh kepada kebijakan lindung nilai (Tri Aditya dan Asandimitra 2019).

Fenomena yang terjadi di perusahaan sektor LQ45 PT Elang Mahkota Teknologi Tbk Pada tanggal 31 Desember 2020, jika nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat menurun/meningkat sebanyak 2% dengan semua variabel konstan, laba sebelum pajak untuk tahun yang berakhir pada tanggal tersebut akan lebih tinggi/rendah sebesar Rp7,42 miliar. Perusahaan menjaga saldo kas dan setara kas dalam mata uang dolar Amerika Serikat dengan mempertimbangkan kondisi pasar terkini. Pada tahun 2021 PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk melakukan transaksi derivatif dengan CS pada tanggal 17 Maret 2021, tanggal perdagangan. Perusahaan melakukan transaksi ini dengan tujuan untuk lindung nilai arus kas terhadap utang obligasi berdenominasi Dolar AS yang baru diterbitkan pada tanggal 23 Maret

2021. Lindung nilai tersebut memberikan proteksi penuh kepada Perusahaan dalam rangka pembayaran sebagian pokok obligasi tersebut sejumlah AS\$250.000.000 dalam hal terjadi pergerakan nilai tukar mulai Rp14.463/AS\$ sampai dengan Rp16.650/AS\$. Tahun 2022 perusahaan PT Sarana Menara Nusantara Tbk Arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasi kami adalah Rp8.073,0 miliar pada tahun 2022 dibandingkan dengan Rp6.196,2 miliar pada tahun 2021. Kenaikan ini terutama disebabkan oleh meningkatnya penerimaan kas dari pelanggan, sebesar Rp9.233,3 miliar pada tahun 2021 menjadi Rp11.617,0 miliar pada tahun 2022.

Semakin tinggi Volatilitas Arus Kas maka semakin tinggi pula tingkat Keputusan lindung nilai. Hal ini disebabkan oleh risiko nilai tukar yang dapat menyebabkan volatilitas arus kas yang tinggi. Fluktuasi arus kas yang terlalu tinggi atau rendah akan mempengaruhi keputusan investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya (Octavianti, 2020 ; Samya, 2016; Altuntas et al., 2017) (Pirmansyah Hasim 2022). Volatilitas arus kas pada penelitian ini menunjukkan bahwa Keputusan lindung nilai berpengaruh positif signifikan hal ini sama dengan penelitian volatilitas arus kas yang dilakukan oleh (Azimah dan Riyanti 2023).

4.3.4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan lindung nilai, hasil penelitian menjelaskan bahwasannya variabel kebijakan dividen yang memakai alat ukur DPR memberikan pengaruh kepada kebijakan lindung nilai yang mempunyai signifikansi senilai 0,9556 yang lebih dari 0,05 yang artinya H4 ditolak. Uji regresi logistik menunjukkan DPR tidak memberikan pengaruh kepada kebijakan lindung nilai (Tri Aditya dan Asandimitra 2019).

semakin tinggi rasio DPR sebuah perusahaan yang sering melakukan pembagian dividen maka kas yang tersedia untuk ekspansi usaha akan lebih sedikit dan dampaknya kekhawatiran perusahaan terhadap terjadinya risiko atas tidak

tercapainya tujuan ekspansi usaha sehingga memicu perusahaan untuk melakukan Keputusan lindung nilai.

Kebijakan deviden merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan deviden menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Kemampuan membayar dividen sangat erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, karena semakin besar laba yang dihasilkan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan membayar dividen (Rosalin, Kurniati, dan Pratiwi 2023). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi DPR (dividend payout ratio) maka semakin kecil kemungkinan perusahaan melakukan keputusan lindung nilai. Hal ini tidak memberikan sinyal yang berarti bagi investor, karena investor hanya melihat kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Annisa & Puryandani (2019) dan Goklas (2017) (Pirmansyah Hasim 2022). Pada penelitian kali ini Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap Keputusan lindung nilai terlihat dari hasil uji t yang menjadi acuan menguji hasil hipotesis. Hal ini sama dengan penelitian (Wahyudi dkk. 2019) dan penelitian (Pirmansyah Hasim 2022)